

تحسين الكفاءة التشغيلية يدعم النمو الربع سنوي

أعلنت زين السعودية نتائج متوافقة مع توقعاتنا للربع الثالث من عام 2021 بصافي دخل قدره 60.4 مليون ريال، وارتفاع بنسبة 0.4% على أساس سنوي وبنسبة 45.0% على أساس ربع سنوي. وذلك مقارنة مع تقديرات شركة الأهلي المالية البالغة 56.8 مليون ريال ومتوسط تقديرات المحللين البالغة 46.3 مليون ريال. نعتقد أن هذا التباين في النتائج يعود بشكل رئيسي إلى تحسن الكفاءة التشغيلية حيث بلغت نسبة المصاريف التشغيلية إلى المبيعات 22.1% بالمقارنة مع تقديراتنا البالغة 25.6%. كما ارتفعت إيرادات زين بنسبة 2.9% على أساس سنوي (4.6% على أساس ربع سنوي) لتبلغ 2.0 مليار ريال وذلك يعود إلى نمو إيرادات قطاع الأعمال وشبكة الجيل الخامس، والتي جاءت متوافقة مع تقديراتنا.

ارتفعت الإيرادات بنسبة 2.9% على أساس سنوي (4.6% على أساس ربع سنوي) لتبلغ 2.0 مليار ريال، متوافقة مع تقديراتنا. يعود هذا الارتفاع في الإيرادات بشكل رئيسي إلى النمو في إيرادات قطاع الأعمال وشبكة الجيل الخامس. نلاحظ أن ارتفاع إيرادات زين كان أقل من النمو الذي سجلته شركة الاتصالات السعودية (بارتفاع بنسبة 5.7% على أساس سنوي) وموبايلي (بارتفاع بنسبة 7.5% على أساس سنوي)، والذي قد يدل على تغيير محتمل في الحصة السوقية.

إن ارتفاع الإيرادات عند شركات الاتصالات بشكل عام يعكس الزيادة في عدد المشتركين في خدمة الهاتف الجوال في المملكة العربية السعودية. ووفقاً لبيانات هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات، ارتفع عدد المشتركين في خدمة الاتصالات المتنقلة بنسبة 6.9% على أساس سنوي لتصل إلى 47.16 مليون مشترك وبمعدل مشاركة يبلغ 134.7%.

بلغ هامش الربح 62.7% مقابل تقديراتنا البالغة 64.8% وهوامش الربع الثالث من عام 2020 البالغة 65.7%. وفي الربع الثالث من عام 2021، ارتفعت تكلفة الإيرادات لتبلغ 78 مليون ريال (11.8% على أساس سنوي) نتيجة لعكس بعض المخصصات والمكاسب الناتجة من إعادة جدولة المراجعة في الربع الثالث من عام 2020.

بلغت الأرباح قبل احتساب الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء (EBITDA) 806 مليون ريال في الربع الثالث من عام 2021، بارتفاع بنسبة 15.0% على أساس سنوي وبنسبة 5.3% على أساس ربع سنوي، متوافقة مع تقديراتنا. وبلغ هامش الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء 40.6% بالمقارنة مع تقديراتنا البالغة 39.2% و39.8%. وبلغت المصاريف الإدارية والعمومية 438 مليون ريال، وهي أقل من تقديراتنا البالغة 504 مليون ريال. كما بلغت نسبة المصاريف الإدارية والعمومية/المبيعات 22.1%، بالمقارنة مع تقديراتنا البالغة 25.6% و25.9% في الربع الثالث من عام 2020. كما بلغت مصاريف الاستهلاك 618 مليون ريال بالمقارنة مع تقديراتنا البالغة 612 مليون ريال و628 مليون ريال في الربع الثالث من عام 2020.

انخفضت تكلفة التمويل لتبلغ 128 مليون ريال في الربع الثالث من عام 2021 بالمقارنة مع مستويات الربع الثالث من عام 2020 البالغة 89 مليون ريال بسبب انخفاض القروض. وبناء على نتائج الربع الثاني من عام 2021، بلغ إجمالي قروض زين 5.8 مليار ريال، مما يعكس صافي نسبة الدين إلى مستوى الأرباح قبل احتساب الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء Net debt/EBITDA عند 3.4 مرة.

المخلص والتطلعات

توصيتنا هي الحياد لزين السعودية بسعر مستهدف 13.4 ريال. يعتبر التحسن في الهوامش التشغيلية من الإيجابيات الرئيسية بينما يعتبر نمو المبيعات الأقل من الشركات النظيرة من أهم النقاط السلبية. ويتداول السهم عند مكرر ربحيه قدره 39.9 مرة ومكرر قيمة المنشأة/ الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك و الإطفاء لعام 2021 بواقع 7.0 مرة، مقارنة بمتوسط الشركات النظيرة البالغ 14.0 مرة و 5.5 مرة، على التوالي.

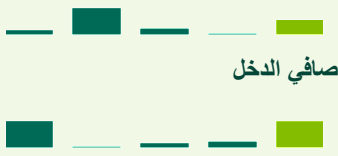
بيانات مالية

مليون ريال	الربع الثالث 2021	الربع الثالث 2020	الفرق %	الربع الثاني 2021	التغير الربع سنوي %
الإيرادات	1,984	1,928	2.9%	1,967	0.9%
إجمالي الدخل	1,244	1,266	(1.7)%	1,275	(2.4)%
هامش إجمالي الربح (%)	62.7%	65.7%	(3.0)%	64.8%	(2.1)%
EBITDA	806	767	5.1%	771	4.5%
هامش EBITDA (%)	40.6%	39.8%	0.8%	39.2%	1.4%
الربح التشغيلي	188	138	36.0%	159	18.2%
صافي الدخل	60.4	60.2	0.4%	56.8	6.4%
ربحية السهم	0.07	0.07	0.4%	0.06	6.4%

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث كابيتال SNB

الرجاء مراجعة نص إخلاء المسؤولية في الصفحة الأخيرة

الإيرادات



مقارنة الأربعة أرباع الماضية بالربع الثالث 2021. (ريال)

صافي الدخل

13.6	السعر المستهدف (ريال)
13.7	السعر الحالي (ريال)

آخر تحديث للسعر المستهدف في نوفمبر 2020

الحياد

13.6	السعر المستهدف (ريال)
13.7	السعر الحالي (ريال)

آخر تحديث للسعر المستهدف في نوفمبر 2020

مضاعفات التقييم

22f	21f	20
30.0	39.9	61.2
1.3	1.3	1.4
6.8	7.0	7.3
0.0	0.0	0.0

المصدر: أبحاث كابيتال SNB

تفاصيل السهم

15/12	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
3,288	القيمة السوقية (مليون دولار)
899	الأسهم المصدرة (مليون)
تداول السعودية	مدرجة في سوق

الأداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	(1.4)	(3.4)	2.8
نسبي	(6.6)	(13.1)	(36.5)

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	46.7	12.5
12 شهراً	103.9	27.7

7030	رمز تداول
ZAINKSA AB	رمز بلومبرج
www.sa.zain.cm	

إياد غلام CFA
i.gulham@alahlicapital.com

تقييمات شركة الأهلي المالية

زيادة	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع يزيد عن 15٪ خلال الـ 12 شهراً القادمة
محايد	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع بين +15٪ و هبوط متوقع أقل من 10٪ خلال الـ 12 شهراً القادمة
انخفاض	السعر المستهدف يمثل هبوط متوقع في سعر السهم يزيد عن 10٪ خلال الـ 12 شهراً القادمة
السعر المستهدف	يقوم المحللون بوضع أسعار مستهدفة للشركات خلال 12 شهراً. هذه الأسعار تعتبر عرضة لعدد من عوامل المخاطرة المتعلقة بالشركة و السوق بشكل عام. يتم تحديد السعر المستهدف لكل سهم باستخدام طرق تقييم يختارها المحلل و التي يعتقد أنها تمثل أفضل الطرق لتحديد السعر خلال الـ 12 شهراً القادمة

تعريفات أخرى

NR غير مقيم. تم إيقاف التقييم الاستثماري مؤقتاً. هذه العملية تعتبر متوافقة مع الأنظمة و القوانين و الأحداث ذات العلاقة كأن تكون شركة الأهلي المالية مستشاراً في عمليات اندماج أو استحواذ أو أية صفقات استثمارية تكون فيها الشركة أحد الأطراف بالإضافة إلى بعض الأحداث الأخرى.

CS تعليق التغطية. قام كابيتال SNB بتعليق تغطية هذه الشركة

NC غير مغطى. لم يتم كابيتال SNB بتغطية هذه الشركة

معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركتهم أو لمعالجهم (في حال تواجدهم) أي انتفاع من الأوراق المالية التي هي موضوع هذه الوثيقة. الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها لصالح أطراف أخرى قد تمتلك أوراق مالية والتي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها قد تمتلك أوراق مالية أو أموال أو صناديق يديرها طرف آخر في واحدة أو أكثر من الشركات المذكورة أعلاه. محررو هذه الوثيقة قد يمتلكون أوراقاً مالية في صناديق مطروحة للعمامة تستثمر بأوراق مالية مشار إليها في هذه الوثيقة كجزء من محفظة متنوعة والتي ليست لديهم عليها أي سلطة لإدارتها. إدارة الاستثمارات المصرفية بشركة الأهلي المالية قد تكون في طور طلب أو تنفيذ خدمات مريحة للشركات التي إما أن تكون موضوعاً لهذه الوثيقة أو وردت بها.

تم إصدار هذا الوثيقة إلى الشخص الذي خصته شركة الأهلي المالية بها. وتهدف هذه الوثيقة إلى عرض معلومات عامة فقط و لا يجوز نسخها أو إعادة توزيعها لأي شخص آخر. لا تعد هذه الوثيقة عرضاً أو تحفيزاً فيما يخص شراء أو بيع أي ورقة مالية. كما لم يؤخذ في الاعتبار عند إعداد هذه الوثيقة مدى ملاءمتها للاحتياجات الاستثمارية للمتلقي. و بصفة خاصة، فإن هذه الوثيقة لم يتم إعدادها بهدف تلبية أي أهداف استثمارية معينة، أو أوضاع مالية، أو قدرة على تحمل المخاطر، أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذه الوثيقة. وتوصي شركة الأهلي المالية كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، وخدمات مالية ومحاسبية إرشادية والتي ستحدد مدى ملاءمة الاستثمار لاحتياجات المستثمر. أي توصيات استثمارية ذكرت في هذه الوثيقة قد أخذت في الاعتبار كل من المخاطر والعوائد المتوقعة. إن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة قد تم تجميعها أو التوصل إليها من قبل شركة الأهلي المالية من مصادر يعتقد بأنها موثوق بها، ولكن لم يتم شركة الأهلي المالية منفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، وأن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، وتبعاً لذلك فإنه لا يوجد أي زعم أو ضمانات سواء معلنه أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة ودقة واكتمال وصحة المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة. إن شركة الأهلي المالية لن تكون مسؤولة عن أي خسارة قد تنشأ من استخدام هذه الوثيقة أو أي من محتوياتها، أو أي خسارة قد تنشأ عن أي معلومات ذات صلة بهذه الوثيقة، أو أي من التوقعات المالية، أو تقديرات القيم العادلة، أو البيانات المتعلقة بالنظرية العامة المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة والتي قد لا تتحقق لأقصى حد تسمح به القوانين والأنظمة واجبة التطبيق. إن جميع الآراء والتقييمات الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي وتقدير شركة الأهلي المالية بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، والعائد الممكن تحقيقه منها، وأسعارها وعملياتها يمكن أن تتغير صعوداً أو هبوطاً، و من المحتمل أن يحصل المستثمر على مبلغ أقل من ذلك الذي استثمره في الأصل. بالإضافة إلى ذلك، فإنه قد تفرض بعض الرسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. كما أن التذبذب في سعر العملات يمكن أن يؤدي إلى تأثير سلبي على قيمة أو سعر أو دخل الورقة المالية. لا يجوز نسخ أي جزء من هذه الوثيقة بدون تصريح كتابي من شركة الأهلي المالية. كما لا يجوز توزيع هذه الوثيقة أو نسخة منها خارج المملكة العربية السعودية في أي مكان يحظر توزيعها بموجب القانون. ويتعين على متلقي هذه الوثيقة أن يطلعوا ويلتزموا بأي قيود قد تنطبق عليها. إن قبول هذه الوثيقة يعني موافقة المتلقي و التزامه بالقيود السابق ذكرها.

شركة الأهلي المالية هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 06046-37، يجيز للشركة التعامل بصفة أصيل و وكيل و التمتع بالتغطية، والإدارة والترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. وعنوان مركزها الرئيسي المسجل: طريق الملك سعود بالرياض، ص ب 22216، الرياض 11495، المملكة العربية السعودية.